



고경범 Passive/ETF
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

김혜원 Research Assistant
hyewon.kim@yuantakorea.com

Made in China, 이제는 다르게 보인다

CXMT IPO, 중국 반도체 밸류체인 전반에 온기 확산

글로벌 주요국 반도체 주가가 전반적으로 조정을 받는 가운데, 중국 반도체는 CXMT IPO 모멘텀으로 견조한 수익률을 기록하고 있다. 금번 IPO가 주목받는 이유는 다음과 같다.

- 1) HBM 양산 목표 메모리 업체 상장: 중국 증시 최초로 HBM 양산을 목표로 하는 DRAM 업체가 상장하며 과장판 역대 최대 IPO 규모(579억 위안)로 시장 관심 집중
- 2) 중국 정부의 자립화 가속: 미국의 대중 반도체 제재 속 정책적, 재정적 지원 확대로 반도체 국산화 가속. '25년 반도체 국산화율은 35%로 정부 목표치인 30% 상회
- 3) 밸류체인 낙수효과: 조달 자금은 CAPEX 및 HBM 진입을 위한 기술 개발에 투입 예정. 이는 중국 장비 업체 수주 확대로 이어지며 중국 반도체 밸류체인 전반의 온기 확산 기대

SMIC와 다른 CXMT, 우려할 이유가 없다

- 1) 과거 SMIC 사례: SMIC는 과장판 상장 당일 A주 자금 쏠림으로 주가가 +202.0% 급등한 반면, H주는 25.2% 하락. 이에 따라 A주와 H주 간 가격 괴리를 나타내는 A/H 프리미엄이 200%까지 확대되며 이후 차익실현에 따른 주가 조정 발생
 - 2) CXMT, 밸류 부담은 제한적: '25년 PER은 308.9배로 높으나, '26년 선행 PER은 5.4배로 Peer 대비 높지 않은 수준. 또한, CAPEX 확대 및 CAPA 증설이 이어지는 가운데 뚜렷한 실적 개선세를 바탕으로 글로벌 DRAM 시장 내 점유율은 '28년 11%까지 확대될 전망
- 즉, CXMT 상장 초기 수급에 따른 단기 변동성은 유의해야 하나, '26년 기준 밸류에이션 매력도 상승 및 실적 기반의 중장기 성장 모멘텀은 충분하다고 판단한다.

관심 ETF로는 3191 HK, TIGER 차이나반도체FACTSET ETF 제시

1) Global X China Semiconductor ETF(3191 HK)

- ✓ 중국 반도체 기업(팹리스, 파운드리, OSAT 등)에 전반적으로 투자하는 ETF
- ✓ 자국 반도체 자립 가속화를 위한 중국 정부의 정책적/재정적 지원 확대에 따른 수혜
- ✓ 중국 최대 DRAM 제조사 CXMT IPO 예정 → 본격적인 자금 조달 국면 돌입

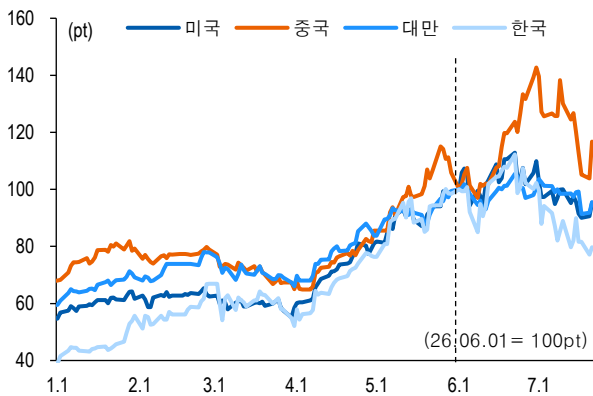
2) TIGER 차이나반도체FACTSET ETF(396520)

- ✓ Global X와 동일한 기초지수(Factset China Semiconductor Index)를 추종하는 중국 반도체 ETF
- ✓ 높은 반도체 업종(GICS Level2) 비중으로 국내 ETF 중 순수하게 반도체 밸류체인에 집중
- ✓ 중국 정부 반도체 육성 정책 및 국산화 기반 중국 반도체 기업들의 실적 성장 전망

참고) VanEck China Semiconductor ETF(SMHC)

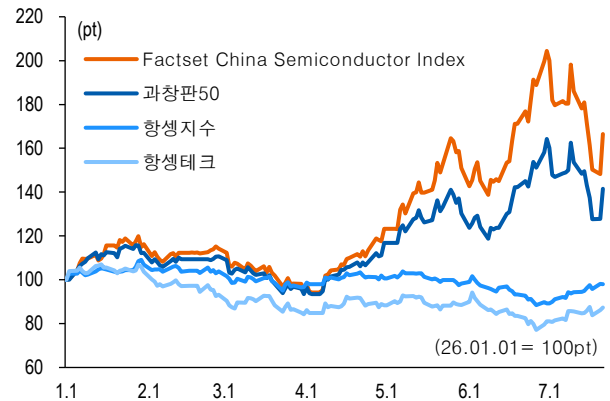
- ✓ 미국 증시에 상장된 최초의 중국 반도체 Pure-Play ETF
- ✓ 반도체 산업 내 시가총액 및 유동성이 높은 중국 반도체 기업 25종목에 투자
- ✓ 제재 대상 기업은 의도적으로 제외해 투자 시 발생하는 리스크 축소

[차트 1] 미국, 대만, 한국 반도체 조정 속 중국 반도체 주가는 아웃퍼폼



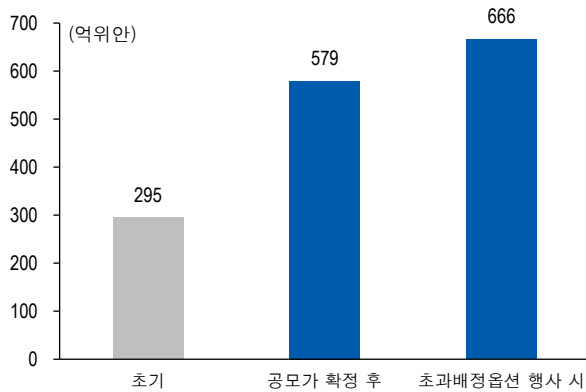
주: 각 지수는 Factset China Semiconductor, SOX, TWSE Semiconductor Industry, KRX 반도체지수
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 본토 및 홍콩 증시와 비교했을 때도 차별화되는 모습



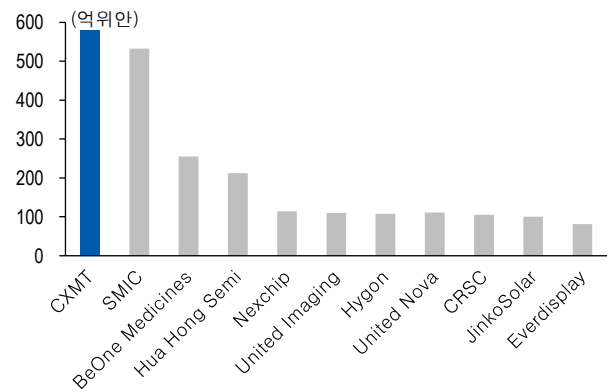
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] CXMT 공모 규모는 당초 예상했던 금액 대비 약 2 배로 확대



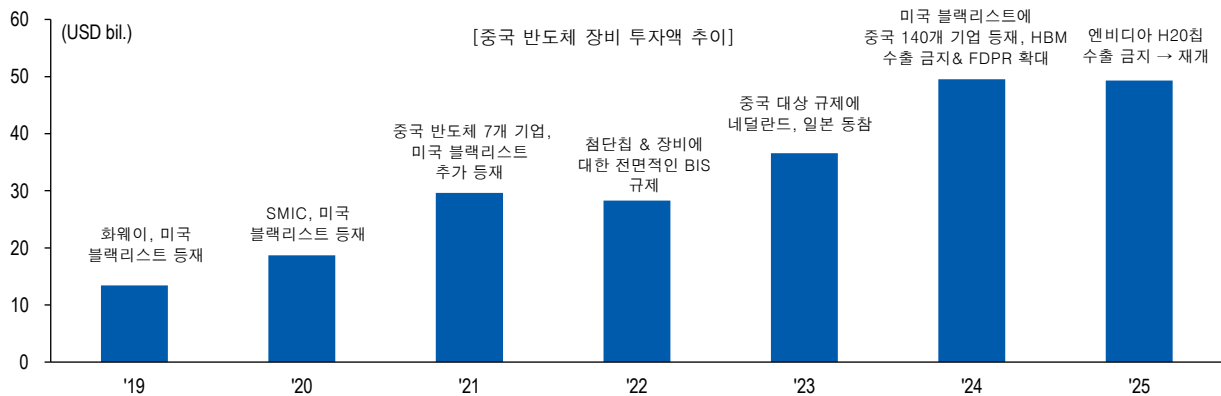
자료: CXMT, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 이는 역대 과창판 IPO 공모 규모 중 최대 규모



자료: CXMT, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 미국의 대중 반도체 제재에도 불구하고, 중국 반도체 장비 투자액은 증가하는 추세



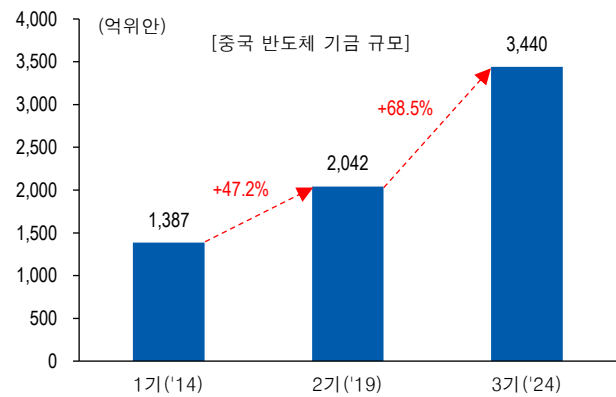
자료: SEMI, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 중국 정부는 중국 반도체 산업 육성을 위한 정책 강화

연도	정책명	주요 내용
'14	반도체 기금 1기	· '20년까지 기술 격차 축소, 연매출 20% 이상 성장
'15	중국제조 2025	· 반도체 및 제조 장비 첨단 IT산업 핵심분야로 설정 · '30년까지 반도체 국산화율 목표 75%로 설정
'19	반도체 기금 2기	· 소부장 기업 투자 확대
'20	집적회로 산업 및 SW 고품질 발전 촉진	· 반도체 설계, 장비, 재료, 패키징 등의 사업을 영위하는 기업 법인세 혜택
'21	14차 5개년 계획	· 반도체를 국가안보 및 발전 핵심 영역으로 규정 · EDA, 소재, 첨단 메모리 등 병목 분야 역량 강화 명시
'24	반도체 기금 3기	· 투자기간 15년으로 확대, 국유은행 6곳 참여 · HBM 등 고부가 DRAM, GPU/NPU까지 투자범위 확장
'26	15차 5개년 계획	· R&D 투자 연평균 7% 이상, AI 신모델, 컴퓨팅칩 개발 관련 최상위 정책 프레임워크 마련 · 반도체 및 AI 등 과학 기술 자립 강화 목표

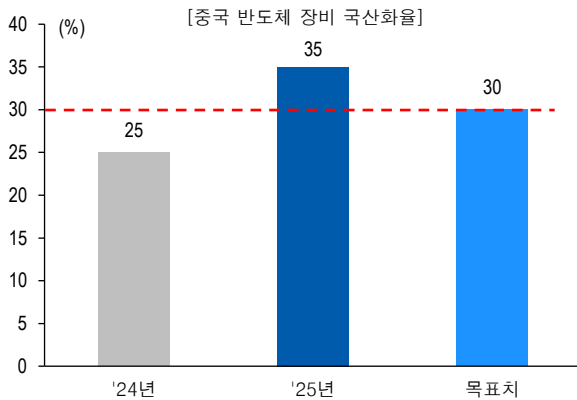
자료: 중국정부망, 언론보도 종합, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 또한, 반도체 기금을 통한 재정적 지원도 확대



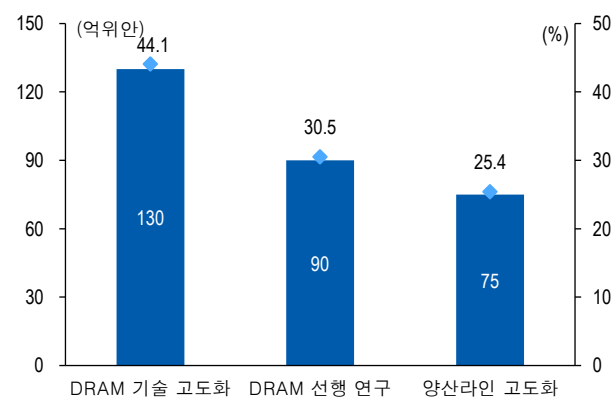
자료: SIA, 국가기업산업정보공시스템, 유안타증권 리서치센터

[차트 7] '25년 중국 반도체 국산화율은 정부 목표치 상회



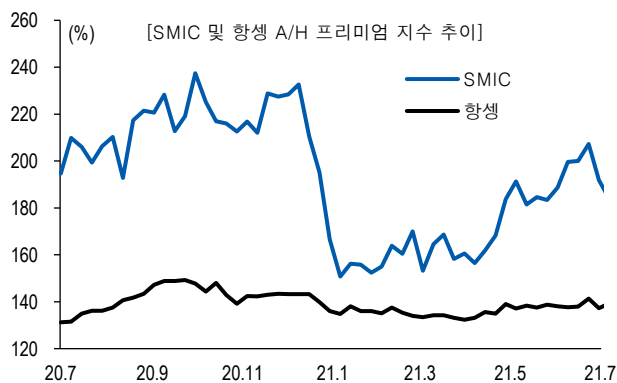
자료: 중국반도체산업협회(CISA), 유안타증권 리서치센터

[차트 8] 정부 지원 속, CXMT 자금 조달은 중국 장비 업체에 낙수효과로 작용할 것



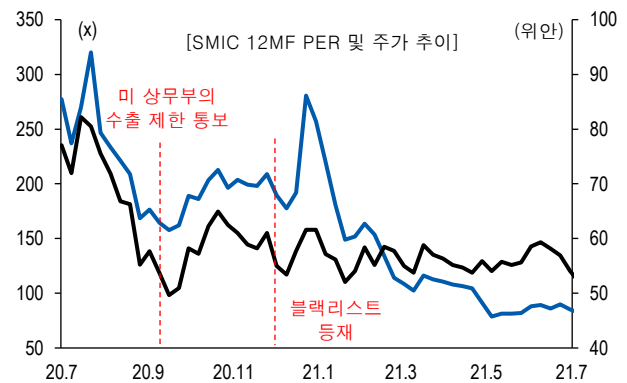
자료: CXMT, 유안타증권 리서치센터

[차트 9] SMIC는 상장 당일 A 주에 자금이 쏠리며 A/H 프리미엄 200%까지 확대



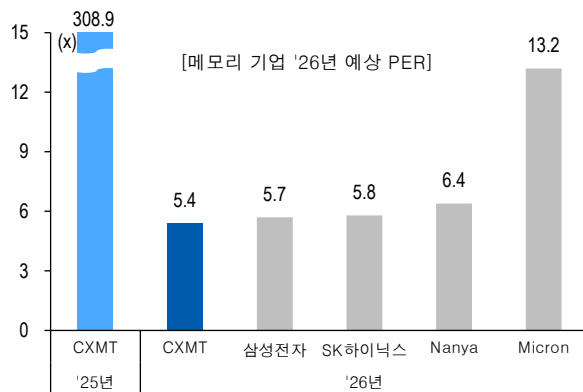
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 10] 이후 고평가 논란 및 차익실현 매물 출회로 주가 조정 발생



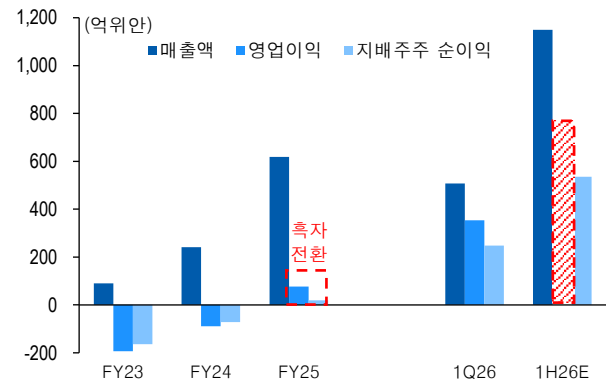
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 11] CXMT 도 고평가 논란 존재하나 '26년 PER는 5.4배까지 하락 예상



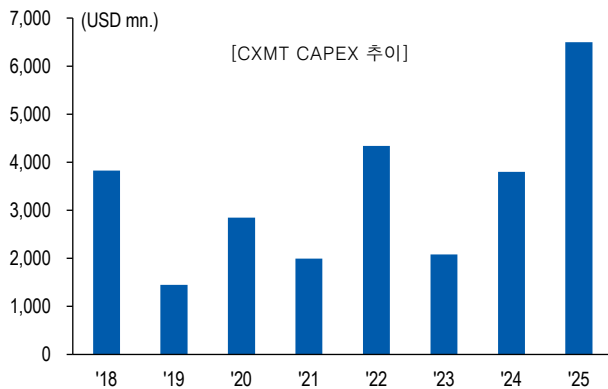
주: CXMT 1H26E 예상 실적 연율화하여 계산, 자료: CXMT, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 12] 이는 '25년 흑자 전환 이후 메모리 업황 호조에 따른 실적 개선에서 기인



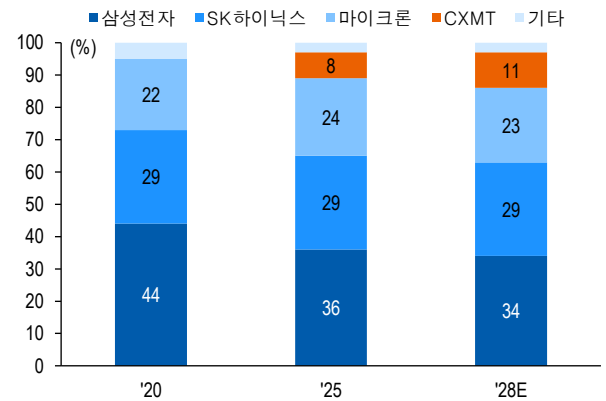
주: 1H26E 영업이익 전망치는 미국시, 자료: CXMT, 유안타증권 리서치센터

[차트 13] CAPEX 투자도 꾸준히 증가하는 추세이며



자료: Trendforce, 유안타증권 리서치센터

[차트 14] 이를 바탕으로 글로벌 DRAM 시장 점유율은 '28년 11%까지 확대 전망



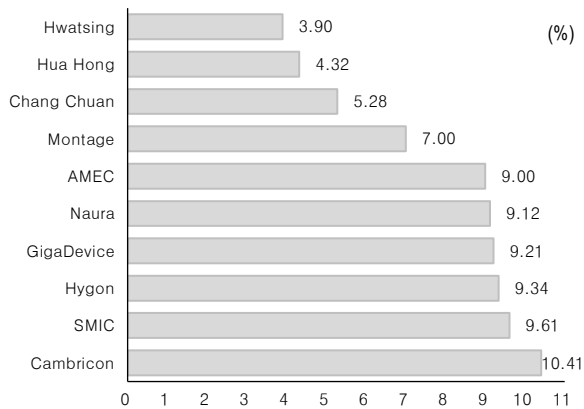
자료: Counterpoint, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 중국 반도체 ETF 리스트

구분	Ticker	ETF	개요	AUM	YTD 수익률	YTD 순유입	상장일
홍콩 상장	3191 HK	Global X China Semiconductor ETF	중국 반도체	512	69.4	186	2020-08-07
미국 상장	SMHC	VanEck China Semiconductor ETF	중국 반도체	178	-10.0	218	2026-06-24
국내 상장	A396520	TIGER 차이나반도체FACTSET	중국 반도체	6,848	72.4	6,848	2021-08-10
	A0162L0	KODEX 차이나시반도체TOP10	중국 시반도체	1,043	58.2	1,043	2026-02-26
	A0164G0	RISE 차이나시반도체TOP4Plus	중국 시반도체	323	54.2	323	2026-03-10
	A414780	TIGER 차이나과창판STAR50(합성)	과창판 STAR50	2,593	44.8	2,593	2022-01-13
	A415340	KODEX 차이나과창판STAR50(합성)	과창판 STAR50	353	45.8	353	2022-01-13

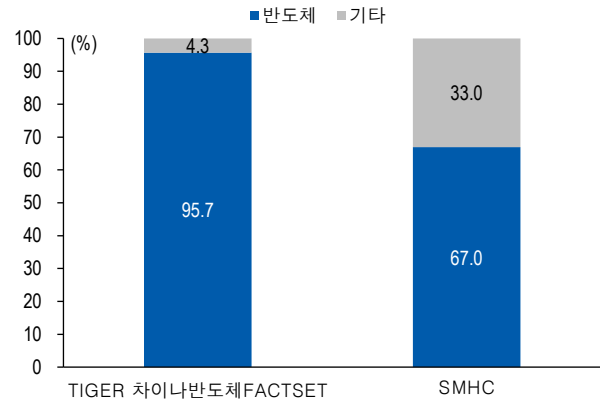
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[차트 15] Global X China Semiconductor ETF(3191 HK) 주요 종목 비중



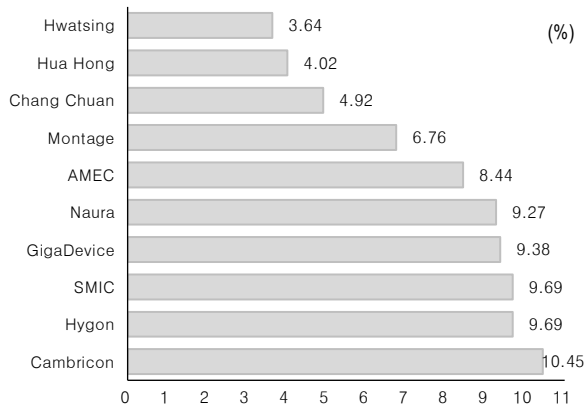
자료: Global X, 유안타증권 리서치센터

[차트 16] TIGER는 중국 반도체 밸류체인 전반에 폭넓게 투자 → 높은 반도체 비중



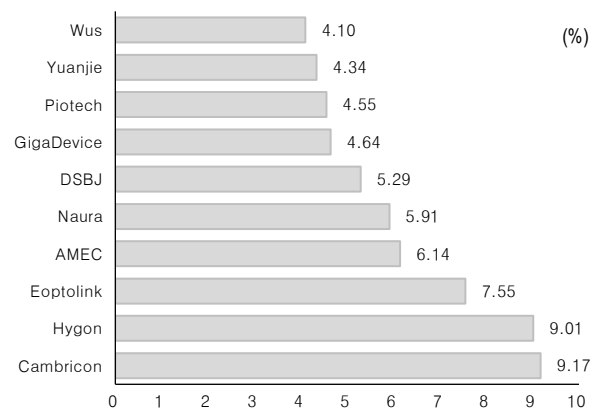
주: GICS Level 2 기준으로 분류, 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 17] TIGER 차이나반도체 FACTSET ETF(396520) 주요 종목 비중



자료: 미래에셋자산운용, 유안타증권 리서치센터

[차트 18] VanEck China Semiconductor ETF(SMHC) 주요 종목 비중



자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터



Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 고경범, 김혜원)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.